

分析师：邹臣
登记编码：S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

AI 推动存储需求大幅增长，拓展企业级及车规级市场助力公司未来成长

——江波龙(301308)2023 年报及 2024 年一季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(首次)

市场数据(2024-04-24)

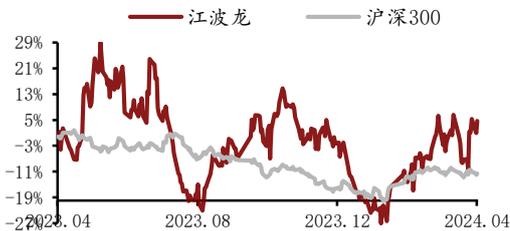
发布日期：2024 年 04 月 25 日

收盘价(元)	98.36
一年内最高/最低(元)	121.38/68.40
沪深 300 指数	3,521.62
市净率(倍)	6.26
流通市值(亿元)	111.01

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	15.70
每股经营现金流(元)	-1.88
毛利率(%)	24.39
净资产收益率_摊薄(%)	5.93
资产负债率(%)	57.08
总股本/流通股(万股)	41,286.43/11,286.31
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

事件：近日公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告，2023 年公司实现营收 101.25 亿元，同比+21.55%；归母净利润-8.28 亿元，同比-1237.15%；扣非归母净利润-8.82 亿元，同比-2430.87%；2024 年一季度公司实现营收 44.53 亿元，同比+200.54%，环比+25.57%；归母净利润 3.84 亿元，同比+236.93%，环比+598.15%；扣非归母净利润 3.63 亿元，同比增长+228.44%，环比+2324.25%。

投资要点：

- **24Q1 业绩延续快速增长趋势，盈利能力显著改善。**受益于智能手机、PC、服务器等存储器核心市场的需求回暖，存储晶圆原厂在供给端收缩，存储器价格步入上行通道，公司 24Q1 营收和归母净利润延续 23Q4 的快速增长趋势。由于存储器价格上涨，以及公司产品线和客户结构优化等因素影响，公司 24Q1 实现毛利率为 24.39%，同比提升 23.12%，环比提升 5.88%；公司 24Q1 净利率为 8.60%，同比扭亏为盈，环比提升 7.31%。2023 年公司研发费用达到 5.94 亿元，同比增长 66.74%，研发费用中股份支付金额为 1.11 亿元，公司在市场承压的情况下仍然坚定投入研发，并实施员工股权激励计划，夯实公司的核心竞争力及健全公司长效激励机制。
- **AI 推动存储需求大幅增长，存储器市场 2024 年有望强劲复苏。**随着 AI 技术的爆发式发展，AI 应用正从服务器逐步扩展到 AI 手机及 AI PC 等终端，AI 服务器显著提高对存储性能和容量的要求，HBM 及 DDR5 内存条将受益于 AI 服务器的快速增长，替代 HDD 成为 SSD 需求增长的重要动力；AI PC 对 DRAM 容量需求将大幅提升，16GB DRAM 将成为新一代 AI 手机的基础配置，AI 手机及 AI PC 渗透率大幅提升有望带动新一轮换机潮，AI 或将推动存储需求大幅增长。根据 CFM 闪存市场的数据，预计 2023 年全球半导体存储市场规模为 868 亿美元，同比下降 38%；上游存储晶圆原厂维持减产力度，下游需求逐步改善叠加 AI 大趋势，根据 WSTS 的预测，预计 2024 年全球存储器市场规模将同比增长 45%，达到 1298 亿美元，存储器市场 2024 年有望强劲复苏。
- **公司竞争优势突出，未来国产替代空间广阔。**公司拥有嵌入式存储、固态硬盘、移动存储和内存条四大产品线，已经形成了面向工业市场的 FORESEE 品牌及面向消费者市场的 Lexar（雷克沙）品牌产品矩阵。根据 CFM 闪存市场的数据，公司 2022 年 eMMC&UFS 市场份额位列全球第六；根据 TrendForce 的数据，

雷克沙在 2022 年渠道 SSD 市场出货量排名全球第三；根据 Omida 的数据，雷克沙在 2021 年存储卡以及闪存盘领域均排名全球第三。公司掌握全面的晶圆分析技术，已成功量产出货两款自研主控芯片，并保持中高端存储器产品固件算法自研的竞争优势；已建立 SLC NAND Flash 小容量存储芯片设计能力，首颗 32Gbit 2D MLC NAND Flash 已经完成流片验证；基于元成苏州和 Zilia 先进的封装测试产能，形成全球化产能与国内产能兼顾的存储芯片封装测试一体化的制造格局。目前全球存储模组市场主要被海外 IDM 龙头厂商占据，公司 2023 年营收占全球存储器市场规模比重仍不足 2%，未来国产替代空间广阔。

- **公司存储产品拓展企业级及车规级市场，有望成为未来成长的新动力。**公司 UFS、eMMC 嵌入式存储器广泛应用于智能手机等消费电子领域，2023 年 UFS2.1 产品已在多个汽车客户端完成产品验证，预计将在 2024 年上半年开始量产出货。公司持续拓展企业级和高端消费级 SSD 市场，2023 年发布多款企业级 SSD 产品，NVMe SSD 与 SATA SSD 两大产品系列已成功完成与鲲鹏、海光、龙芯、飞腾、兆芯、申威多个国产 CPU 平台服务器的兼容性适配，公司企业级 SSD 已实现量产出货，可广泛应用于通信运营商、金融、互联网等领域。公司内存条产品线覆盖 DDR4 及 DDR5 系列规格，并已经推出 DDR4 RDIMM 和 DDR5 RDIMM 企业级内存条产品系列，RDIMM 产品容量涵盖 32GB、64GB 和 96GB，适用于各类企业级应用场景。AI 将为企业级存储市场带来重要机遇，汽车智能化程度不断提升，推动车规级存储市场快速增长，企业级及车规级市场有望成为公司未来成长的新动力。
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内存储模组领先企业，持续进行产品迭代升级、优化产品及客户结构，不断提升综合竞争力，或将充分受益于存储器周期复苏及国产化趋势，拓展企业级及车规级市场有望成为公司未来成长的新动力，我们预计公司 24-26 年营收为 170.37/208.61/232.56 亿元，24-26 年归母净利润为 15.75/17.70/15.00 亿元，对应的 EPS 为 3.81/4.29/3.63 元，对应 PE 为 25.79/22.95/27.08 倍。考虑公司在全球存储器市场的行业地位，存储器周期阶段以及未来几年的成长性，首次覆盖给予“买入”评级。

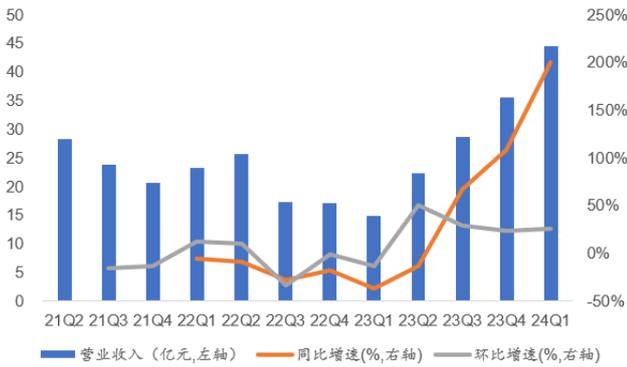
风险提示：行业竞争加剧风险；下游需求复苏不及预期风险；存储器价格波动风险；新产品研发进展不及预期风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,330	10,125	17,037	20,861	23,256
增长比率（%）	-14.55	21.55	68.26	22.45	11.48
净利润（百万元）	73	-828	1,575	1,770	1,500
增长比率（%）	-92.81	-1237.15	290.23	12.38	-15.27
每股收益(元)	0.18	-2.01	3.81	4.29	3.63
市盈率(倍)	557.84	—	25.79	22.95	27.08

资料来源：中原证券，聚源

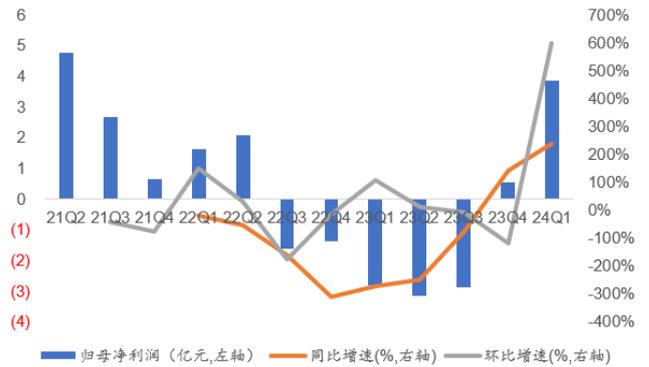
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



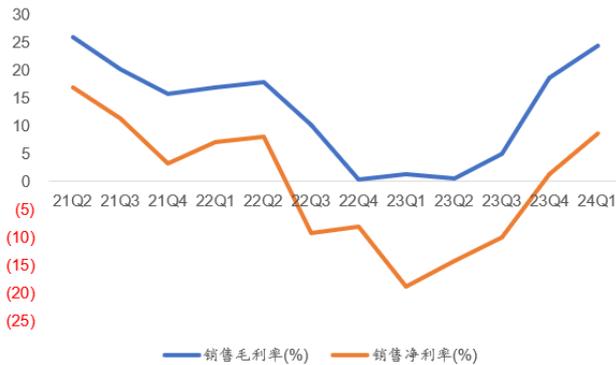
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



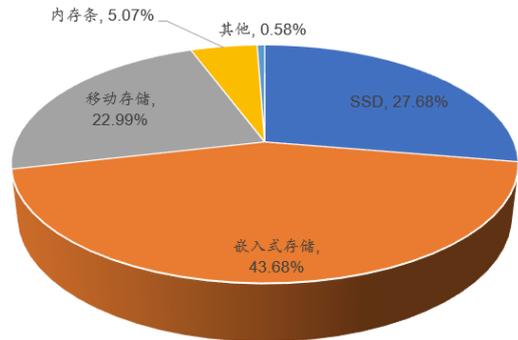
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 23 年产品结构占比情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,336	9,065	10,880	12,888	14,580
现金	1,917	1,219	2,336	3,072	3,262
应收票据及应收账款	914	1,345	1,893	2,202	2,584
其他应收款	22	40	54	70	79
预付账款	141	332	389	456	524
存货	3,744	5,893	5,944	6,791	7,804
其他流动资产	599	237	264	296	326
非流动资产	1,627	4,614	5,362	6,105	6,816
长期投资	25	25	34	42	49
固定资产	510	1,518	1,896	2,243	2,536
无形资产	284	465	604	734	876
其他非流动资产	809	2,607	2,828	3,085	3,355
资产总计	8,964	13,680	16,241	18,993	21,396
流动负债	1,997	4,933	6,005	6,810	7,528
短期借款	1,075	2,916	3,237	3,546	3,861
应付票据及应付账款	663	1,147	1,385	1,720	1,977
其他流动负债	260	870	1,383	1,544	1,690
非流动负债	328	2,297	2,441	2,606	2,780
长期借款	250	2,092	2,239	2,404	2,578
其他非流动负债	77	205	202	202	202
负债合计	2,325	7,230	8,446	9,416	10,309
少数股东权益	0	428	437	449	460
股本	413	413	413	413	413
资本公积	3,879	4,078	4,162	4,162	4,162
留存收益	2,210	1,382	2,641	4,411	5,911
归属母公司股东权益	6,639	6,021	7,358	9,128	10,627
负债和股东权益	8,964	13,680	16,241	18,993	21,396

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-326	-2,798	1,900	1,655	1,181
净利润	73	-837	1,584	1,781	1,510
折旧摊销	79	135	322	399	500
财务费用	53	102	237	258	279
投资损失	-4	-1	-10	-8	-9
营运资金变动	-584	-2,273	-265	-775	-1,099
其他经营现金流	57	76	33	0	0
投资活动现金流	-960	-1,661	-1,095	-1,134	-1,201
资本支出	-333	-499	-1,061	-1,127	-1,194
长期投资	-634	-1,167	-8	-8	-7
其他投资现金流	7	5	-25	1	0
筹资活动现金流	2,556	3,718	627	216	211
短期借款	349	1,841	321	308	315
长期借款	250	1,842	147	165	175
普通股增加	42	0	0	0	0
资本公积增加	2,143	199	84	0	0
其他筹资现金流	-228	-164	75	-258	-279
现金净增加额	1,300	-708	1,117	736	190

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,330	10,125	17,037	20,861	23,256
营业成本	7,297	9,296	12,969	16,299	18,731
营业税金及附加	8	11	17	21	23
营业费用	267	482	647	730	814
管理费用	211	440	596	688	767
研发费用	356	594	852	939	1,047
财务费用	34	71	196	211	218
资产减值损失	-162	-356	0	0	0
其他收益	19	26	41	51	57
公允价值变动收益	23	39	0	0	0
投资净收益	4	1	10	8	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	44	-1,060	1,810	2,031	1,722
营业外收入	2	2	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	45	-1,058	1,810	2,031	1,722
所得税	-27	-221	226	250	212
净利润	73	-837	1,584	1,781	1,510
少数股东损益	0	-9	9	12	11
归属母公司净利润	73	-828	1,575	1,770	1,500
EBITDA	130	-894	2,328	2,641	2,440
EPS (元)	0.18	-2.01	3.81	4.29	3.63

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-14.55	21.55	68.26	22.45	11.48
营业利润 (%)	-96.31	-2526.14	270.81	12.23	-15.23
归属母公司净利润 (%)	-92.81	-1237.15	290.23	12.38	-15.27
获利能力					
毛利率 (%)	12.40	8.19	23.88	21.87	19.46
净利率 (%)	0.87	-8.18	9.24	8.48	6.45
ROE (%)	1.10	-13.75	21.40	19.39	14.11
ROIC (%)	1.02	-6.90	12.60	12.15	9.36
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.94	52.85	52.00	49.58	48.18
净负债比率 (%)	35.02	112.11	108.34	98.32	92.98
流动比率	3.67	1.84	1.81	1.89	1.94
速动比率	1.71	0.53	0.71	0.78	0.79
营运能力					
总资产周转率	1.10	0.89	1.14	1.18	1.15
应收账款周转率	10.89	8.96	10.52	10.19	9.72
应付账款周转率	10.76	10.27	10.24	10.50	10.13
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.18	-2.01	3.81	4.29	3.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.79	-6.78	4.60	4.01	2.86
每股净资产 (最新摊薄)	16.08	14.58	17.82	22.11	25.74
估值比率					
P/E	557.84	—	25.79	22.95	27.08
P/B	6.12	6.74	5.52	4.45	3.82
EV/EBITDA	183.19	-47.13	19.07	16.71	18.22

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。